

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam dinamika ekonomi global yang semakin terintegrasi, struktur pembiayaan perusahaan menjadi kian kompleks seiring meningkatnya ketergantungan terhadap instrumen utang sebagai sumber utama pendanaan ekspansi dan penjagaan likuiditas. Fenomena ini diperkuat oleh temuan Firsanova (2024) yang menyebutkan bahwa utang global telah mencapai level tertinggi sepanjang sejarah dan diproyeksikan menembus USD 315 triliun pada tahun 2024. Dalam kondisi tersebut, biaya utang (*Cost of Debt*) bukan sekadar beban finansial rutin, melainkan menjadi indikator krusial yang mencerminkan persepsi risiko kreditur terhadap stabilitas dan kredibilitas fundamental perusahaan (Eliwa *et al.*, 2021).

Lebih dari itu, biaya utang berfungsi sebagai sinyal evaluatif atas kapasitas perusahaan memenuhi kewajiban kontraktualnya, terutama dalam kondisi ketidakpastian ekonomi (Tanin *et al.*, 2024). Relevansinya semakin meningkat di era pasca-pandemi, di mana suku bunga acuan Bank Indonesia sempat mencapai level tertinggi sebesar 6,25% pada Agustus 2024 (Bank Indonesia, 2024) dinamika yang secara langsung mempengaruhi beban bunga pinjaman korporasi dan menciptakan tekanan *refinancing* yang signifikan bagi perusahaan yang bergantung pada pembiayaan utang. Oleh karena itu, pengelolaan biaya utang menjadi elemen strategis dalam struktur modal Perusahaan, tingginya biaya pinjaman tidak hanya

membatasi fleksibilitas keuangan, tetapi juga berpotensi menekan kinerja operasional dan profitabilitas, sehingga berdampak langsung pada keberlanjutan korporasi di tengah meningkatnya risiko sistemik global.

Di Indonesia, biaya utang menjadi isu strategis yang sangat krusial, khususnya pada sektor manufaktur yang merupakan salah satu kontributor terbesar utang swasta nasional sekaligus sektor dengan ketergantungan tertinggi pada pembiayaan eksternal. DDTC News (2025) melaporkan bahwa hingga November 2025, utang luar negeri swasta Indonesia mencapai USD 423 miliar, di mana sektor manufaktur bersama sektor jasa keuangan, listrik dan gas, serta pertambangan menyumbang sekitar 80,5% dari total utang tersebut.

Fenomena ini menjadi semakin menarik karena meskipun secara agregat terjadi kontraksi utang swasta sebesar 1,3% secara tahunan, kontraksi tersebut justru mengindikasikan meningkatnya tekanan likuiditas perusahaan menghadapi biaya pinjaman yang lebih tinggi akibat proses *refinancing* dengan premi risiko negara berkembang (Gumiwang, 2025). Tekanan ini diperparah oleh perlambatan aktivitas industri yang tercermin dari *Purchasing Managers' Index* (PMI) manufaktur Indonesia yang berada pada level 47,40 pada Mei 2025, masih di bawah ambang batas ekspansi sebesar 50 poin (PT Bank Central Asia Tbk, 2025), yang mengindikasikan bahwa kapasitas produksi dan arus kas operasional perusahaan belum cukup kuat untuk menyerap kenaikan beban bunga secara berkelanjutan. Kondisi ini menciptakan sebuah paradoks pembiayaan yang menarik secara empiris, di satu sisi perusahaan manufaktur membutuhkan utang untuk mempertahankan operasional dan ekspansi, namun di sisi lain kenaikan biaya utang justru

mengancam keberlanjutan kinerja mereka. Paradoks inilah yang menjadikan biaya utang pada sektor manufaktur sebagai variabel dependen yang sangat relevan dan mendesak untuk diteliti lebih lanjut.

Pada tingkat perusahaan individual, tekanan biaya utang tercermin secara nyata dalam laporan keuangan emiten manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. PT Astra Otoparts Tbk, misalnya, mencatat pinjaman bank jangka pendek sebesar Rp474,9 miliar dengan biaya keuangan mencapai Rp29 miliar hanya hingga September 2025 (PT Astra Otoparts Tbk, 2025). Fakta ini mengindikasikan bahwa beban bunga utang bank semakin signifikan dan berpotensi menekan profitabilitas, terutama ketika karakteristik internal perusahaan belum mampu memberikan sinyal risiko yang kuat kepada kreditur. Oleh karena itu, variasi biaya utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia perlu dianalisis lebih lanjut dengan mempertimbangkan faktor-faktor internal maupun mekanisme moderasi eksternal, seperti kualitas audit, peluang pertumbuhan, profitabilitas, dan pengungkapan ESG, yang dalam literatur akuntansi dan keuangan terbukti berperan dalam membentuk persepsi risiko kreditur.

Dalam penentuan biaya utang, kreditur tidak hanya mempertimbangkan kinerja internal perusahaan, tetapi juga mekanisme pengawasan eksternal yang meningkatkan kredibilitas informasi keuangan. Salah satu faktor eksternal tersebut adalah kualitas audit. Sebagai fungsi monitoring independen, audit yang berkualitas mampu mengurangi asimetri informasi dan risiko salah saji laporan, sehingga menekan premi risiko pinjaman. Secara empiris, Yeboah *et al* (2023) menunjukkan bahwa spesialisasi industri auditor dan afiliasi *Big 4* berpengaruh negatif signifikan

terhadap biaya utang karena meningkatkan kepercayaan kreditur terhadap reliabilitas laporan keuangan. Selain itu, Rafiuddin *et al* (2024) menemukan bahwa kualitas audit memperkuat pengaruh transparansi keberlanjutan terhadap penurunan biaya utang, yang mengindikasikan bahwa kreditur mempertimbangkan kombinasi informasi keuangan dan non-keuangan dalam menilai risiko perusahaan.

Meskipun demikian, bukti empiris menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak selalu konsisten, khususnya di pasar berkembang. Rasyidah dan Fitriana (2024) menemukan bahwa ukuran atau reputasi *audit firm* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang, sehingga menunjukkan bahwa proksi kualitas audit tidak selalu dipandang kreditur sebagai faktor penentu utama. Sejalan dengan itu, penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang ketika diuji bersama mekanisme *corporate governance* lainnya (Mustofiyah & Handayati, 2023). Inkonsistensi temuan ini mengindikasikan bahwa kualitas audit tidak selalu dipersepsikan oleh kreditur sebagai indikator risiko yang determinan, melainkan bergantung pada konteks struktur aset, karakteristik tata kelola, serta dinamika pasar modal.

Ketidakkonsistenan temuan tersebut mengindikasikan bahwa penilaian risiko kreditur tidak semata-mata bergantung pada faktor eksternal seperti kualitas audit, tetapi juga dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan. Peluang pertumbuhan (*growth opportunities*) sebagai faktor internal mencerminkan prospek ekspansi dan kemampuan perusahaan menciptakan nilai jangka panjang, yang turut mempengaruhi penilaian risiko oleh kreditur. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung membutuhkan pendanaan eksternal lebih besar,

sehingga berpotensi mempengaruhi tingkat biaya utang. Pramiana dan Sari (2025) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berperan dalam menjelaskan variasi biaya utang melalui pengaruhnya terhadap keputusan pendanaan dan persepsi risiko kreditur. Mabandla (2025) menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berhubungan positif dengan penggunaan utang jangka panjang, karena perusahaan dengan prospek ekspansi besar cenderung mencari sumber pembiayaan yang stabil untuk menjaga fleksibilitas keuangan. Sejalan dengan itu, Liem *et al* (2022) menemukan bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap keputusan struktur utang dan investasi perusahaan di Vietnam, yang menegaskan bahwa prospek pertumbuhan mendorong peningkatan kebutuhan pembiayaan eksternal. Namun, bukti empiris tidak selalu konsisten. Dewi dan Suryani (2021) menemukan bahwa peluang pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, serta Oktaviani *et al.*, 2024 menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang secara parsial, meskipun secara simultan *growth* bersama variabel lain berkontribusi terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Perbedaan temuan ini mengindikasikan bahwa peluang pertumbuhan merupakan faktor penting dalam pembentukan persepsi risiko kreditur, sehingga relevan untuk dianalisis lebih lanjut dalam menjelaskan variasi biaya utang pada perusahaan manufaktur.

Meskipun peluang pertumbuhan mencerminkan prospek ekspansi di masa depan, penilaian risiko kreditur tidak hanya didasarkan pada potensi tersebut, tetapi juga pada kinerja aktual perusahaan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, profitabilitas merupakan faktor internal yang juga perlu dianalisis pengaruhnya

terhadap biaya utang. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin kuat keyakinan kreditur terhadap kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya, yang pada akhirnya menekan biaya utang. Oktantiani & Gunawan (2023) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang pada sektor perbankan di Indonesia, di mana rata-rata *return on assets* (ROA) sebesar 0,0074 mampu menurunkan rata-rata biaya utang menjadi 0,0327. Hasil tersebut diperkuat oleh Muspyta dan Ruslim (2021) yang menemukan hubungan negatif serupa pada perusahaan manufaktur, serta Dewi dan Suryani (2021) yang menunjukkan bukti negatif signifikan pada perusahaan konstruksi dengan koefisien $-12,07\%$. Namun, dalam konteks sektor pertambangan di BEI periode 2021–2023, Tanin *et al* (2024) justru melaporkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap biaya utang, mengindikasikan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan dalam sektor tertentu masih menghadapi biaya bunga yang lebih tinggi karena dinamika struktur modal dan preferensi kreditur terhadap risiko industri. Konsistensi hasil dari berbagai sektor tersebut mempertegas bahwa meskipun profitabilitas umumnya dapat menekan biaya utang, hubungan empirisnya dapat bervariasi tergantung konteks industri dan mekanisme pasar modal yang berlaku.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang mengkaji determinan biaya utang menunjukkan hasil yang belum seragam. Sebagian studi menemukan pengaruh signifikan dari faktor internal perusahaan, sementara penelitian lain menunjukkan hubungan yang lemah atau berbeda arah, sehingga mengindikasikan adanya variabel lain yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut. Misalnya, Eliwa *et al* (2021) menemukan bahwa kinerja dan pengungkapan ESG

berpengaruh negatif terhadap biaya utang di pasar berkembang, sedangkan Lavin dan Montecinos-Pearce (2022) menunjukkan bahwa manfaat ESG terhadap penurunan biaya utang bersifat heterogen dan bergantung pada karakteristik perusahaan. Di sisi lain, Rasyidah dan Fitriana (2024) menemukan bahwa proksi kualitas audit melalui ukuran *audit firm* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang, yang menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola tertentu tidak selalu dipersepsikan sama oleh kreditur.

Ketidakkonsistenan ini mendorong penelitian ini untuk memasukkan pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi. Secara teoritis, pengungkapan ESG mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengelola risiko keberlanjutan dan meningkatkan transparansi, sehingga dapat menurunkan persepsi risiko serta biaya utang (Eliwa *et al.*, 2021).

Dalam konteks Indonesia, pelaporan keberlanjutan telah diperkuat melalui POJK No. 51/POJK.03/2017, meskipun tingkat kepatuhan perusahaan manufaktur masih relatif rendah (OJK, 2025), dan secara empiris terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang (Johan, 2025). Lebih lanjut, pengujian pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2018–2023 menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dapat secara signifikan menurunkan biaya utang, dan keberadaan komite ESG berperan sebagai quasi-moderator dalam hubungan tersebut, yang semakin mengkonfirmasi relevansi ESG sebagai mekanisme yang mengubah cara kreditur memproses sinyal risiko Perusahaan (Stephanie & Supatmi, 2022).

Meskipun literatur keuangan dan akuntansi telah cukup banyak membahas determinan biaya utang, terdapat kesenjangan penelitian yang fundamental dan belum terjawab secara simultan dalam satu model empiris yang terintegrasi. Secara spesifik, studi-studi terdahulu cenderung menguji pengaruh kualitas audit, peluang pertumbuhan, dan profitabilitas terhadap biaya utang secara satu per satu, masing-masing variabel diuji dalam model yang berbeda, dengan sampel yang berbeda, dan tanpa mempertimbangkan interaksi antar variabel secara bersamaan (Mustofiyah & Handayati, 2023; Oktantiani & Gunawan, 2023; Rasyidah & Fitriana, 2024), sehingga pemahaman mengenai bagaimana ketiga faktor tersebut secara simultan membentuk persepsi risiko kreditur dalam penetapan biaya utang masih sangat terbatas. Lebih kritis lagi, hampir seluruh studi yang ada hanya menempatkan ESG sebagai variabel independen dengan efek langsung terhadap biaya utang (Eliwa *et al.*, 2021; Johan, 2025), tanpa pernah menguji secara eksplisit bagaimana pengungkapan ESG berperan sebagai variabel moderasi yang mengondisikan hubungan antara determinan internal perusahaan yakni kualitas audit, peluang pertumbuhan, dan profitabilitas dengan biaya utang dalam satu model yang kohesif. Padahal, inkonsistensi temuan dari penelitian-penelitian sebelumnya justru mengindikasikan perlunya penambahan variabel moderasi dalam model penelitian (Darsono *et al.*, 2025) dan studi dari pasar maju pun mengakui masih langkanya bukti empiris mengenai peran ESG sebagai variabel pemoderasi dalam hubungannya dengan komponen biaya modal (Eliwa *et al.*, 2021; Raimo *et al.*, 2021), sehingga gap ini semakin kritis untuk diisi dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia.

Kekosongan tersebut menjadi semakin serius ketika dilihat dalam konteks sektoral yang spesifik. Penelitian yang secara simultan mengintegrasikan kualitas audit, peluang pertumbuhan, profitabilitas, dan pengungkapan ESG sebagai moderasi dalam satu model empiris pada sektor manufaktur Indonesia masih sangat langka, padahal sektor ini merupakan sektor dengan kontribusi utang terbesar bersama sektor lain menyumbang 80,5% dari total utang luar negeri swasta nasional (Gumiwang, 2025) menghadapi tekanan *refinancing* tertinggi di tengah pelemahan PMI yang masih berada di bawah ambang batas ekspansi (PT Bank Central Asia Tbk, 2025), sekaligus memiliki tingkat kepatuhan ESG yang masih relatif rendah (OJK, 2025). Kombinasi kondisi ini secara unik menciptakan lingkungan di mana sinyal-sinyal risiko dari kualitas tata kelola, prospek pertumbuhan, kapasitas arus kas, dan komitmen keberlanjutan berinteraksi secara kompleks dalam membentuk persepsi kreditur sebuah dinamika yang belum pernah dimodelkan secara terintegrasi dalam literatur yang ada. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk mengisi gap empiris tersebut dengan menguji pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi yang secara simultan mengondisikan pengaruh kualitas audit, peluang pertumbuhan, dan profitabilitas terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan tiga kesenjangan yang telah diidentifikasi, penelitian ini hadir untuk mengisi gap empiris yang belum dijawab dalam literatur biaya utang di pasar berkembang, khususnya Indonesia. Ketidakkonsistenan temuan empiris yang ada tidak semata-mata disebabkan oleh perbedaan konteks industri atau periode penelitian, melainkan mengindikasikan bahwa hubungan antara determinan internal

perusahaan dan biaya utang bersifat kondisional (*conditional relationship*) kekuatan dan arahnya bergantung pada mekanisme moderasi yang selama ini belum dimodelkan secara tepat. Pengungkapan ESG dalam penelitian ini diposisikan bukan sebagai variabel pelengkap, melainkan sebagai *boundary condition* kondisi batas yang menentukan sejauh mana kualitas audit, peluang pertumbuhan, dan profitabilitas mampu membentuk persepsi risiko kreditur dan menekan biaya utang.

Penelitian ini berupaya memberikan kontribusi melalui tiga hal, pertama mengintegrasikan kualitas audit, peluang pertumbuhan, dan profitabilitas sebagai determinan internal secara simultan dalam satu model, kedua menempatkan pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi untuk menguji *boundary condition* hubungan tersebut dan ketiga berfokus pada sektor manufaktur di BEI sebagai konteks yang paling relevan sektor dengan kontribusi utang terbesar, tekanan *refinancing* tertinggi, dan sekaligus tingkat adopsi ESG yang masih dalam tahap berkembang. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan tidak hanya memberikan kontribusi teoretis dalam memperluas pemahaman mengenai mekanisme pembentukan biaya utang, tetapi juga memberikan implikasi praktis bagi manajemen dalam merancang strategi pendanaan yang mengintegrasikan kinerja keuangan dan komitmen keberlanjutan secara bersamaan.

1.2 Perumusan Masalah Penelitian

Dari latar belakang masalah, maka penulis merumuskan enam pertanyaan penelitian. Tiga pertanyaan pertama menguji pengaruh langsung dan tiga pertanyaan berikutnya menguji peran moderasi pengungkapan ESG pada masing-masing hubungan tersebut:

1. Apakah kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024?
2. Apakah peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) berpengaruh positif terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024?
4. Apakah pengungkapan ESG memoderasi pengaruh negatif kualitas audit terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024?
5. Apakah pengungkapan ESG memoderasi pengaruh positif peluang pertumbuhan terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024?
6. Apakah pengungkapan ESG memoderasi pengaruh negatif profitabilitas terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh negatif kualitas audit terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.
2. Menganalisis pengaruh positif peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.
3. Menganalisis pengaruh negatif profitabilitas terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.
4. Menguji dan menganalisis peran pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kualitas audit dan biaya utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.
5. Menguji dan menganalisis peran pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara peluang pertumbuhan dan biaya utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.
6. Menguji dan menganalisis peran pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara profitabilitas dan biaya utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoretis

Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis pada pengembangan literatur akuntansi keuangan dan keuangan korporasi dengan memperkaya pemahaman mengenai determinan Biaya utang pada perusahaan manufaktur. Secara khusus,

penelitian ini memperjelas peran kualitas audit, peluang pertumbuhan, dan profitabilitas dalam mempengaruhi biaya pendanaan eksternal. Temuan penelitian ini diharapkan mampu menjelaskan mekanisme bagaimana transparansi keuangan dan non-keuangan secara simultan mempengaruhi persepsi risiko kreditur, sehingga memperkaya perspektif teoretis mengenai pengambilan keputusan pembiayaan perusahaan dalam konteks keberlanjutan.

1.4.2 Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini memberikan implikasi bagi berbagai pemangku kepentingan:

- a. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dalam merancang strategi keuangan yang efektif untuk menekan Biaya utang melalui peningkatan profitabilitas, penerapan audit berkualitas tinggi, serta penguatan pengungkapan ESG sebagai bentuk transparansi korporasi.
- b. Bagi investor dan kreditur, temuan penelitian ini memberikan informasi tambahan dalam menilai risiko kredit dan kualitas tata kelola perusahaan, sehingga dapat meningkatkan akurasi pengambilan keputusan investasi dan pembiayaan.
- c. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan dalam mengevaluasi efektivitas kebijakan terkait Sustainable Finance dan penerapan Peraturan OJK Nomor 60/POJK.04/2017, khususnya dalam mendorong kepatuhan pengungkapan ESG di sektor manufaktur.

- d. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat menjadi referensi empiris dan metodologis untuk mengkaji hubungan antara faktor keuangan, pengungkapan non-keuangan, dan struktur modal perusahaan di konteks pasar berkembang seperti Indonesia.